

纳思达 (002180)

2022 三季报点评：业绩持续高增，产品线扩充取得重要突破

买入（维持）

2022 年 10 月 30 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍炳颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 张文佳

执业证书：S0600122080015

zhangwenjia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	22,792	29,696	35,797	43,206
同比	8%	30%	21%	21%
归属母公司净利润（百万元）	1,163	2,098	3,072	4,301
同比	701%	80%	46%	40%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.82	1.48	2.17	3.04
P/E（现价&最新股本摊薄）	66.80	37.03	25.30	18.06

#第二曲线 #市占率上升

事件：公司发布 2022 年三季报，2022Q1-Q3 公司营业收入 189.76 亿元，同比增长 12.08%；归母净利润 15.52 亿元，同比增长 86.89%；扣非归母净利润 15.52 亿元，同比增长 254.26%，略超市场预期。

投资要点

- **业绩略超市场预期：**单季度来看，公司 2022Q3 实现营收 66.80 亿元，同比增长 16.04%；归母净利润 4.85 亿元，同比增长 59.85%；扣非归母净利润 6.12 亿元，同比增长 191.65%，略超市场预期。公司经营质量持续改善，2022Q3 销售费用率 9%（同比-0.85pct），管理费用率 7.7%（同比-1.07pct），研发费用率 6.36%（同比+0.07pct）。
- **奔图出货量持续高增，产品线扩充取得重要突破：**2022 前三季度，奔图营收 34.23 亿元，同比+21%，净利润为 5.59 亿元，同比+3.58%；奔图打印机销量 2022Q1-Q3 同比+40%（2022Q3 销量同比+58%），我们认为营收增速不及销量增速主要系信创市场占比下降，商用及海外市场占比提升导致。奔图 2022Q1-Q3 原装耗材出货量同比+60%（2022Q3 出货量同比+86%），原装耗材高速增长体现奔图打印机保有量持续提升。奔图已推出 A4 彩色多功能激光一体机等新品，产品线扩充取得重要突破。我们预计未来随着信创市场快速推进，奔图作为稀缺纯国产打印机厂商有望凭借中高端全产品线布局占据优势地位。
- **利盟业绩恢复显著：**利盟 2022 前三季度营收 17.50 亿元，同比增长 10%；EBITDA 为 1.91 亿元，同比下降 11.5%，主要系今年 7 月再融资增加了一次性融资费用短期影响。利盟出货量明显恢复，2022 前三季度打印机销量同比增长 27%（2022Q3 同比增长 44%），我们预计随着供应链进一步恢复，再融资提供流通性保障，利盟净利润有望持续改善。
- **非打印芯片高速增长：**2022 前三季度，公司集成电路业务营收 15.23 亿元同比+43%，净利润 6.71 亿元，同比+19.65%。其中非打印耗材芯片营收 3.92 亿元，同比+106%。今年 9 月，公司已通过 ISO 26262 功能安全管理体系认证，未来在车规 MCU 领域将大有可为。
- **通用耗材龙头地位稳固：**2022 前三季度，公司通用耗材业务营收 45.82 亿元，同比+15%；净利润 1.98 亿元，同比+27.7%，净利率持续提升主要系公司作为行业龙头具有较高议价权，疫情促进行业进一步整合。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2022-2024 年 EPS 预测为 1.48/2.17/3.04 元。我们看好未来信创市场放量，奔图中高端产品实现突破，利盟业绩释放，非打印芯片加速成长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，汇率波动风险，疫情影响生产经营。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.87
一年最低/最高价	34.20/58.88
市净率(倍)	4.85
流通 A 股市值(百万元)	64,496.53
总市值(百万元)	77,698.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.31
资产负债率(% ,LF)	59.38
总股本(百万股)	1,416.05
流通 A 股(百万股)	1,175.44

相关研究

《纳思达(002180)：2022 半年报点评：业绩符合预期，多业务进入红利兑现期》

2022-08-29

《纳思达(002180)：2022 半年度业绩预告点评：业绩超预期，各业务板块高歌猛进》

2022-07-14

纳思达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	19,081	23,314	29,626	38,007	营业总收入	22,792	29,696	35,797	43,206
货币资金及交易性金融资产	10,436	12,384	16,765	22,816	营业成本(含金融类)	15,016	19,301	22,784	26,959
经营性应收款项	3,285	4,276	5,146	6,203	税金及附加	107	137	165	199
存货	4,068	5,229	6,173	7,304	销售费用	2,135	2,673	3,114	3,586
合同资产	306	398	480	579	管理费用	1,800	2,049	2,327	2,679
其他流动资产	987	1,027	1,062	1,105	研发费用	1,452	1,871	2,219	2,636
非流动资产	24,504	24,383	24,267	24,166	财务费用	613	283	174	70
长期股权投资	144	227	310	393	加:其他收益	175	227	274	331
固定资产及使用权资产	2,931	2,920	2,893	2,851	投资净收益	100	0	0	0
在建工程	873	1,286	1,698	2,111	公允价值变动	199	0	0	0
无形资产	5,662	5,221	4,800	4,409	减值损失	-158	8	8	8
商誉	12,047	11,884	11,720	11,556	资产处置收益	41	0	0	0
长期待摊费用	322	322	322	322	营业利润	2,025	3,618	5,296	7,416
其他非流动资产	2,524	2,524	2,524	2,524	营业外净收支	-19	0	0	0
资产总计	43,585	47,697	53,893	62,173	利润总额	2,006	3,618	5,296	7,416
流动负债	13,064	14,296	16,277	18,653	减:所得税	409	738	1,081	1,513
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,642	2,451	2,451	2,451	净利润	1,596	2,880	4,216	5,903
经营性应付款项	4,309	5,538	6,538	7,736	减:少数股东损益	433	781	1,144	1,602
合同负债	599	769	908	1,075	归属母公司净利润	1,163	2,098	3,072	4,301
其他流动负债	4,515	5,537	6,380	7,392	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.48	2.17	3.04
非流动负债	12,145	12,145	12,145	12,145	EBIT	2,299	3,666	5,188	7,148
长期借款	7,487	7,487	7,487	7,487	EBITDA	3,575	4,684	6,201	8,146
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.12	35.01	36.35	37.60
租赁负债	334	334	334	334	归母净利率(%)	5.10	7.07	8.58	9.95
其他非流动负债	4,324	4,324	4,324	4,324	收入增长率(%)	7.94	30.29	20.55	20.70
负债合计	25,209	26,441	28,422	30,798	归母净利润增长率(%)	701.23	80.39	46.39	40.03
归属母公司股东权益	14,293	16,392	19,463	23,764					
少数股东权益	4,083	4,864	6,008	7,610					
所有者权益合计	18,376	21,256	25,471	31,374					
负债和股东权益	43,585	47,697	53,893	62,173					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,857	4,525	5,719	7,389	每股净资产(元)	10.13	11.62	13.79	16.84
投资活动现金流	-724	-889	-889	-889	最新发行在外股份(百万股)	1,416	1,416	1,416	1,416
筹资活动现金流	635	-1,687	-449	-449	ROIC(%)	6.74	9.51	12.28	14.70
现金净增加额	2,716	1,948	4,381	6,051	ROE-摊薄(%)	8.14	12.80	15.78	18.10
折旧和摊销	1,276	1,018	1,013	998	资产负债率(%)	57.84	55.44	52.74	49.54
资本开支	-699	-806	-806	-806	P/E (现价&最新股本摊薄)	66.80	37.03	25.30	18.06
营运资本变动	-690	-844	-758	-922	P/B (现价)	5.42	4.72	3.98	3.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

